

ФІНАНСИ ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНІ ВІДНОСИНИ В НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ ТА ПІДПРИЄМНИЦТВІ

УДК 334.72(477):336.762(4)

JEL classification: G11; G23

Макалюк І. В.*к.е.н., ст. викладач КПП ім. Ігоря Сікорського***Потапова В. П.***студентка ФММ КПП ім. Ігоря Сікорського*

ІРО КОМПАНІЙ ЯК ФАКТОР ЗРОСТАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Стаття присвячена питанню первинного розміщення акцій українськими компаніями як фактору зростання та конкурентоспроможності національної економіки. У статті проаналізовано сучасний стан вітчизняного ринку ІРО. Виділено особливості розвитку цього ринку в Україні. Розглянуто переваги первинного розміщення акцій на європейських біржах, мотивуючі та стримуючі фактори цього процесу. Охарактеризовано проблеми і перспективи розвитку ІРО в Україні. Доведено, що на сьогоднішній день в Україні цей потенційний механізм залучення фінансових ресурсів підприємствами є недостатньо розвиненим. Обґрунтовано доцільність первинного розміщення акцій українськими компаніями в контексті зростання національної економіки, зокрема шляхом стимулювання залучення інвестицій у різні сектори господарства, переливу капіталів та структуризації економіки, розширення спектру ліквідності фінансових інструментів, підвищення капіталізації фондового ринку. Наведено практичні рекомендації для успішного виходу українських компаній на міжнародні ринки ІРО. Визначено перспективи подальших досліджень у напрямку класифікації та зменшення ризиків проведення ІРО вітчизняними компаніями.

Ключові слова: первинне розміщення акцій; ІРО; фінанси; фондова біржа; національна економіка; капітал; конкурентоспроможність економіки.

Постановка проблеми. Розвиток ринку цінних паперів в Україні пов'язаний з підвищенням ролі фінансування в діяльності компаній. При цьому однією з розповсюджених форм фінансування інвестицій, що динамічно розвивається в світі, є первинне публічне розміщення акцій (ІРО). Незважаючи на тривале і широке застосування публічної пропозиції за кордоном, в нашій країні цей процес почав застосовуватися порівняно недавно, тому представляє інтерес для подальшого розгляду і вивчення.

Активізація процесів виходу на міжнародний ринок IPO українських компаній дозволить їм залучити масштабні та довгострокові кошти для технологічної модернізації, розширення виробництва і збуту, зміцнення конкурентоспроможності на вітчизняному та зарубіжних ринках.

IPO як інструмент залучення капіталу недостатньо використовується українськими компаніями, що і обумовлює актуальність теми дослідження, хоча є гарні перспективи для його розвитку. Обмежувальними факторами для процесу виходу українських компаній на ринок IPO є: тривала підготовка, небажання вітчизняного бізнесу публікувати свою звітність, низький рівень корпоративного управління, невисока ліквідність українського фондового ринку, нераціональна система оподаткування, недостатній рівень інвестиційної привабливості компаній і низький рейтинг інвестиційного клімату країни, відсутність державних гарантій прозорості інвестиційних процесів і захисту прав інвесторів.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Теоретичне дослідження сутнісних характеристик та механізму IPO у своїх працях зробили такі зарубіжні вчені-економісти: І. Велш, Р. Геддес, Д. Дрейхо, Дж. Ріттер, Т. Лугран, К. Рідквіст, Р. Гільсон, Б. Блек, Б. Чодрі, Р. Мертон та ін. Для того, щоб використовувати доробки вище зазначених науковців, їх потрібно адаптувати для умов функціонування підприємств України.

Теоретичні та практичні аспекти проблеми розвитку міжнародних фінансових ринків і залучення коштів через IPO досліджували і українські вчені, зокрема: Демченко А. В. [3], який у своїх працях розглянув основні етапи проведення IPO; Шпот Н. І. [11], який приділив увагу проблемам проведення IPO українськими компаніями; Кутовий Т. В. [6] досліджував методи первинного розміщення акцій, їх переваги та недоліки; Возна В. О. [2] вивчала процедуру випуску акцій та їх виведення на фондові біржі; Задорожна Р. [3], Резниченко Е. [9], Сушко Р. [10] у своїх наукових доробках розглянули тенденції та перспективи розвитку IPO в Україні.

На нашу думку, у науковій літературі недостатньо досліджені саме особливості механізмів IPO українських компаній, а також вплив первинного розміщення акцій на зростання економіки.

Метою статті є дослідження проблем процесу первинного розміщення акцій як методу залучення додаткового капіталу, аналіз його основних переваг і недоліків та обґрунтування впливу IPO на зростання національної економіки.

Виклад основного матеріалу. Для розуміння сутності первинного публічного розміщення акцій необхідно визначити поняття IPO. У перекладі з англійської IPO (скорочення від Initial Public Offering) дослівно означає первинне публічне розміщення, термін застосовується безпосередньо для такого виду цінних паперів, як акції, і передбачає їх допуск до торгів на фондовій біржі. При цьому «первинним» IPO є не стільки з точки зору первинності продажу акцій, а з точки зору первинності виходу компанії на публічний ринок і виникнення у зв'язку з цим сукупності зобов'язань, у тому числі щодо розкриття інформації. Під

«публічним» розуміється поширення акцій серед великої кількості інституційних і приватних інвесторів.

Таким чином, класичне визначення IPO у вузькому сенсі – це перше публічне розміщення акцій на ринку, що робиться від імені емітента самим емітентом або за його дорученням брокерами (андеррайтерами).

IPO передбачає такі умови:

- перша пропозиція акцій на ринку, тобто до цієї пропозиції акції даної компанії на організованому ринку не пропонувалися;
- продавцем виступає емітент цінних паперів;
- публічна, тобто зроблена широкому загалу, без обмеження, пропозиція, на яку може відгукнутися будь-який зацікавлений інвестор.

У 2011 році 6 українських компаній вийшли на Варшавську фондову біржу (WSE): Coal Energy SA, KSG Agro, Агроліга, Ovostar Union, WESTA ISIC и Milk Company. Лідером за кількістю угод був агропромисловий сектор. Ця тенденція спостерігалася і в наступних роках. Це пояснюється тим, що привабливість акцій вітчизняних аграрних компаній пов'язана з прогнозами на майбутнє подорожчання продовольства у світі. Крім аграрного сектора перспективними галузями для використання IPO сьогодні є фармацевтична промисловість, газова і нафтова промисловість, гірничометалургійний комплекс, енергетика та машинобудування.

Згідно офіційних даних [7] основними біржами, на яких українські компанії розміщували свої первинні акції стали: Варшавська фондова біржа (WSE), Лондонська фондова біржа (LSE) та її альтернативний майданчик (AIM LSE), а також Франкфуртська біржа (FWB). Перше місце в даному списку займає Варшавська біржа (WSE), що обумовлено тим, що вона є єдиною біржою, яка має офіційно працююче представництво в Україні. Також визначальним є те, що вимоги до емісії на ній дуже близькі до вимог українського законодавства.

В 2014 році жодна українська компанія не розмістила свої первинні акції. В першу чергу це було пов'язано з нестабільністю політичної ситуації в країні.

В табл. 1 наведено розподіл кількості проведених IPO українськими компаніями за галузями національної економіки за 2005-2013 роки та ті, що були заплановані на 2015-2016 роки.

Однак у 2014–2016 роках, незважаючи на масштабні плани і значну кількість уже проанонсованих IPO, жодна вітчизняна компанія не здійснила первинне розміщення акцій на зарубіжних біржах. Причини цього полягають, насамперед, у несприятливому інвестиційному та бізнес-кліматі, наявності невирішених проблем на сході країни, а також погіршенні фінансового стану компаній-емітентів [8].

Мотивуючими факторами для первинного розміщення акцій українськими емітентами є:

- зниження ризику реприватизації;

- необхідність залучення додаткових фінансових коштів для розширення підприємства;
- можливість виходу на світовий ринок капіталу;
- висока оцінка бізнесу біржовими гравцями;
- створення міжнародного іміджу компанії.

Таблиця 1 – IPO українських компаній за 2005-2016 рр.

Рік	Назва компанії-емітента	Галузь	Частка акцій, %	Обсяг IPO, млн. дол.	Торговий майданчик
2005	Ukrproduct	Сільське господарство	27	11	AIM LSE
2005	Cardinal Resources	Нафта і газ	40	20	AIM LSE
2005	XXI Century	Нерухомість	36	139	AIM LSE
2006	Astarta Hokling	Сільське господарство	20	32	WSE
2007	Dragon	Нерухомість	100	208	AIM LSE
2007	Ferrexpo	Металургія	25	420	LSE
2007	Kernel	Сільське господарство	38	218	WSE
2008	Cadogan Petroleum	Нафта і газ	26	274	LSE
2009	МНР (Мироновский ХП)	Сільське господарство	19	323	LSE
2009	Mriya Agro Holding	Сільське господарство	20	90	FWB
2010	Avangardco	Сільське господарство	23	208	AIM LSE
2010	Milkiland	Сільське господарство	22	80	WSE
2011	Coal Energy	Видобуток	25	78	WSE
2011	KSG Agro	Сільське господарство	33	40	WSE
2012	KDM Shipping	Транспорт и логістика	11	7,62	WSE
2013	Cereal Planet	Сільське господарство	14	2,25	WSE
2015	Valinor	Сільське господарство	20	345	заплановано* WSE
2015	ViOil	Сільське господарство	28-37	150	заплановано WSE
2015	Интерфом	Хімічна промисловість	33	26	заплановано WSE
2015	Нафтогаз	Нафта і газ		12 млрд\$	заплановано WSE
2016	Укргазвидобування	Нафта і газ		12 млрд. \$	заплановано WSE
2016	MCB Agricole	Сільське господарство	25,9	25-33 млн €	заплановано WSE
2016	Укрзернопром	Нафта і газ	30	33 млн €	заплановано WSE

* щодо факту виконання інформаційні дані відсутні

Джерело: сформовано на основі [4]

Існує ряд факторів, що стримують IPO українських компаній на

зарубіжних фондових майданчиках. Серед них виділяють:

- невідповідність українських стандартів корпоративного управління світовим;
- оподаткування податком доходу від емісії.

Таким чином, беручи до уваги стримуючі і мотивуючі чинники первинного розміщення акцій на західних фондових біржах можна в якості рекомендацій запропонувати українським компаніям при підготовці та проведенні IPO дотримуватись певних правил: 1) компанії повинні ще з моменту становлення вести бізнес відповідно до міжнародних стандартів, щоб в подальшому (у разі необхідності здійснення IPO) не потрібно було повністю змінювати систему управління; 2) необхідно ретельно підійти до питання вибору біржі для розміщення акцій. Це дозволить мінімізувати витрати на підготовку і проведення емісії; 3) після розміщення тримати акціонерів в курсі всіх подій компанії і стежити за вихідною інформацією.

Якщо проаналізувати перспективи українських компаній, то на думку експертів, в найближчі роки найбільш сприятливими для IPO можуть стати харчова промисловість, сільське господарство та машинобудування. Привабливість галузі сільського господарства обумовлена, в першу чергу, тим, що в останній час спостерігається зростання цін на продукти харчування та збільшення обсягів виробництва біопалива. Також перспективними напрямками української економіки є виробництво добрив, фармацевтика, телекомунікації та банківська сфера [6].

Розглядаючи IPO в контексті його впливу на стан національної економіки, сформулюємо і детально розглянемо найважливіші його функції. По-перше, IPO виконує функцію стимулювання економічного зростання за допомогою залучення інвестицій в економіку. Тут має місце економічне зростання, хоча й інерційного характеру. Основна мета – змінити характер цього зростання, а саме перевести його на шлях технологічного прориву. Фондовий ринок (зокрема, ринок IPO) може розвиватися в такому напрямку, щоб перспективні галузі – «нові точки зростання» – могли використовувати інструменти ринку для залучення довгострокових інвестицій і, отже, стимулювати економічне зростання. Також позитивний зв'язок простежується між зростанням фондового ринку і зростанням купівельної спроможності населення, звичайно, якщо частина активів населення зосереджена в акціях.

По-друге, IPO сприяє структуризації економіки. Масове проведення IPO позитивно впливає на рух капіталу в економіці, розвиток переробних і наукомістких галузей. Тобто спостерігається залучення довгострокових інвестицій в реальний сектор економіки, причому в різноманітні галузеві напрями. Як правило, галузевий аналіз будь-якого ринку IPO показує, що домінують на ньому ті галузі, розвиток яких є пріоритетним для економіки країни. Таким чином, ринок IPO являє собою ідеальний, з точки зору ефективності, інструмент структурної реформи.

По-третє, важливою функцією ринку IPO є інформаційна функція. Ринок IPO є індикатором стану і перспектив економіки. У період стабільного економічного зростання, як правило, відбувається перелив капіталів основних груп інвесторів, домогосподарств з проектів з низькою прибутковістю і ризиком в більш ризиковані і дохідні цінні папери (акції). Тим самим формується важливий взаємопов'язаний процес: економічне зростання – підвищення привабливості акцій прибуткових компаній – приплив капіталів на фондовий ринок – зростання курсової вартості акцій – поліпшення умов залучення нових інвестицій (за допомогою додаткових емісій і IPO) – посилення економічного зростання.

По-четверте, важливою функцією, яку виконує ринок IPO, є підвищення капіталізації фондового ринку, збільшення обороту торгів і розширення спектра ліквідних інструментів. Підвищення капіталізації економіки є однією з ключових цілей в програми соціально-економічного розвитку країни.

Унаслідок проходження IPO агропромхолдинг «Астарта-Київ» отримав наступні переваги в порівнянні з іншими вітчизняними виробниками цукру: відбулося збільшення обсягів виробництва, що дало змогу «Астарта-Київ» збільшити свою частку на вітчизняному ринку виробництва цукру за перший рік після IPO з 4,6 % до 6 %.

Наприклад, можемо наголосити на тому, що показники ефективності таких підприємств, як «KDD Group N.V», «Astarta Holding» та «Kernel Holding S.A.», досить пов'язані з темпами зростання ВВП, що пояснюється значимістю їх діяльності для зростання економіки України. Зокрема, капіталізація сільськогосподарського підприємства «Kernel Holding S.A. у структурі обсягів ВВП у цій галузі становить близько 10% .

Успішність IPO вітчизняних агропромислових підприємств обумовлена реалізацією ефективних програм корпоративної реструктуризації, що дозволило оптимізувати їх бізнес-модель, структуру активів, систему управління.

У процесі здійснення IPO фігурують три основні зацікавлені сторони: продавець, емітент і інвестори, які переслідують власні цілі.

Емітент буде прагнути максимізувати доходи, створити широку і стійку базу власності, розширити профіль діяльності, забезпечити високу ліквідність на ринку, бути відзначеним як компанія, що запустила і здійснила успішне IPO.

Продавець зацікавлений максимізувати доходи і вартість активів, які залишаються в нього, бути відзначеним в якості учасника успішної операції.

А інвестори намагатимуться максимізувати прибутковість акцій і їх ціну в короткостроковій і довгостроковій перспективі, розширити і диверсифікувати свій портфель, зміцнити свою позицію.

Проведення первинного публічного розміщення акцій в ряді випадків має на меті подолання дефіциту власного капіталу. Така необхідність виникає, як правило, в акціонерного товариства, боргове навантаження

якого перешкоджає подальшому залученню фінансових ресурсів за допомогою випуску боргових цінних паперів і банківського кредитування. АТ змушене виходити на ринок акцій для збільшення власного капіталу і зниження боргового навантаження.

Основна рекомендація для компаній, які планують залучення коштів через вихід на ринки IPO, – досягти стадії готовності та підтримувати її до моменту відкриття «вікна можливостей для проведення IPO». Компаніям необхідно завчасно завершити основну роботу з підготовки до виходу на міжнародні фондові ринки, щоб не упустити момент сприятливої ринкової кон'юнктури. Вони повинні проаналізувати всі альтернативні способи залучення фінансування. Компаніям, які бажають здійснювати первинне розміщення акцій, потрібно мати суворі і реалістичні очікування щодо оцінки їх вартості з урахуванням ризиків.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Таким чином, IPO є свідченням про високий ступінь економічного розвитку компанії і її конкурентоспроможності. З метою успішного виходу на ринок IPO, вони повинні формувати позитивний діловий та соціальний імідж, проводячи активну рекламну кампанію, налагодити систему комунікації з інвесторами. Необхідно забезпечити рентабельність вище середньоринкової, підвищувати інвестиційну привабливість, зацікавити потенційних інвесторів стабільною прибутковістю, інвестиційними планами в перспективі. Впевнена позиція на ринку, наявність чіткої стратегії розвитку, ефективної системи менеджменту і корпоративного управління є запорукою успішного здійснення первинного публічного розміщення акцій емітентами, яке зрештою призведе до припливу капіталу в галузі української економіки та сприятиме їх розвитку, що спричинить зростання національної економіки України в цілому. Успіх IPO українських компаній може стати поштовхом економічного зростання країни і позначитися на результатах діяльності всієї економіки.

Подальших досліджень потребує питання щодо зменшення негативних аспектів IPO, класифікації ризиків для компаній, пов'язаних з цим явищем та показників ефективності IPO для національної економіки.

Список використаних джерел

1. (2016) 'IPO на рынке Украины – есть шансы!', *Цінні папери України*, (№ 9–10 (905–906)), pp. [Online]. Available at: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=905-906&pub=7438 (Accessed: 7 Лютого 2018).
2. Вишневская Е. (2006) 'IPO на рынке Украины – есть шансы!', *Деньги: информационно-аналитическая газета*, pp. [Online]. Available at: <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=1445> (Accessed: 7 Лютого, 2018).
3. Гулькин П. (2006) http://cfin.ru/shop/books/goulkin_ipo.shtml. ЭСМ [Online]. Available at: http://cfin.ru/shop/books/goulkin_ipo.shtml (Accessed: 5 Лютого 2018).
4. Демченко А.В. (2012) *IPO на рынке Украины – есть шансы!*, Available at: <http://www.ipocongress.ru/rus/guide/ipostages/id/53> (Accessed: 5 Лютого 2018).
5. Задорожна Р. (2006) 'Первинне публічне розміщення цінних паперів як засіб розвитку фондового ринку України', *Економіст*, (4), pp. с. 48-50.

6. Лукашов А.В. (2008) *IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков*, Москва: Альпина Бизнес Букс.
 7. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку , Available at: <http://www.ssmsc.gov.ua/fund/info> (Accessed: 5 Лютого 2018).
 8. Публичные размещения акций компаний Украины на зарубежных биржах (2012) , Available at: <https://economics.unian.net/stockmarket/716416-publichnyie-razmescheniya-aktsiy-kompaniy-ukrainyi-na-zarubezhnyih-birjah.html> (Accessed: 7 Лютого 2018).
 9. Резниченко Е. (2011) *IPO для украинских компаний: нелёгкие деньги*, Available at: http://www.prostobiz.ua/biznes/razvitie_biznesa/stati/ipo_dlya_ukrainskih_kompaniy_nelyogkie_dengi (Accessed: 7 Лютого 2018).
 10. Сушко Р. (2012) *Сучасні тенденції IPO*, Available at: <http://www.ukrbizn.com/finansy/328-suchasn-tendencyi-ro.html> (Accessed: 7 Лютого 2018).
 11. Шпот Н.І. (2011) 'Проблеми та перспективи проведення IPO українськими компаніями', in (ed.) *Сучасні тенденції фінансового ринку.* : , pp. С.48.
-

Макалюк И. В.

к.э.н., ст. преп. КПИ им. Игоря Сикорского

Потапова В. П.

студентка ФММ КПИ им. Игоря Сикорского

ІРО КОМПАНІЙ УКРАЇНИ ЯК ФАКТОР РОСТА НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Статья посвящена вопросу первичного размещения акций украинскими компаниями как фактора роста и конкурентоспособности национальной экономики. В статье проанализировано современное состояние отечественного рынка IPO. Выделены особенности развития этого рынка в Украине. Рассмотрены преимущества первичного размещения акций на европейских биржах, мотивирующие и сдерживающие факторы этого процесса. Охарактеризованы проблемы и перспективы развития IPO в Украине. Доказано, что на сегодняшний день в Украине этот потенциальный механизм привлечения финансовых ресурсов предприятиями недостаточно развит. Обоснована целесообразность первичного размещения акций украинскими компаниями в контексте роста национальной экономики, в частности путем стимулирования привлечения инвестиций в различные сектора хозяйства, перелива капиталов и структуризации экономики, расширение спектра ликвидности финансовых инструментов, повышение капитализации фондового рынка. Приведены практические рекомендации для успешного выхода украинских компаний на международные рынки IPO. Определены перспективы дальнейших исследований в направлении классификации и уменьшения рисков проведения IPO отечественными компаниями.

Ключевые слова: первичное размещение акций; IPO; финансы; фондовая биржа; национальная экономика; капитал; конкурентоспособность экономики.

Makaliuk I. V.

PhD of Economic sciences, Senior Lecturer, Igor Sikorsky KPI

Potapova V. P.

student, FMM, Igor Sikorsky KPI

IPO OF UKRAINIAN COMPANIES AS A FACTOR OF GROWTH OF THE NATIONAL ECONOMY

The article is devoted to the issue of the initial placement of shares by Ukrainian companies as a factor of growth and competitiveness of the national economy. The article analyzes the current state of the domestic market of IPO. The peculiarities of development of this market in Ukraine are highlighted. The advantages of primary placement of shares on European exchanges, motivating and restraining factors of this process are considered. The problems and perspectives of the development of IPO in Ukraine are described. It is proved that for today in Ukraine this potential mechanism of attracting financial resources by enterprises is not sufficiently developed. The expediency of initial placement of shares by Ukrainian companies in the context of growth of the national economy, in particular by stimulating attraction of investments in various sectors of economy, capital inflow and structuring of the economy, expansion of the spectrum of liquidity of financial instruments, increase of capital market capitalization, is substantiated. Practical recommendations for the successful launch of Ukrainian companies to international IPO markets are given. The prospects of further research in the direction of classification and reduction of risks of IPO by domestic companies are determined.

Keywords: initial placement of shares; IPO; finance; stock exchange; national economy; capital; economy competitiveness.

Макалюк І. В.

irina.makaljuk@gmail.com

Потапова В. П.

pvp.pvp.998@gmail.com